

Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion annuel complète les états financiers et contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets de Capital régional et coopératif Desjardins (CRCD). Il explique du point de vue de la direction les résultats que CRCD a obtenus au cours de la période visée par les états financiers, ainsi que sa situation financière et les changements importants survenus à l'égard de celui-ci.

Les rendements annuels et composés de CRCD exprimés dans le présent rapport sont nets des charges et impôts alors que les rendements par activité ou par profil d'investissement représentent des rendements avant charges et impôts.

Ce document informatif contient l'analyse de la direction sur des énoncés prévisionnels. L'interprétation de cette analyse et de ces énoncés devrait être faite avec précaution, puisque la direction fait souvent référence à des objectifs et à des stratégies qui comportent des risques et des incertitudes. Étant donné la nature des activités de CRCD, les risques et les incertitudes qui y sont liés pourraient faire en sorte que les résultats soient différents de ceux avancés dans de tels énoncés prévisionnels. CRCD n'a pas l'obligation ni l'intention de réviser ou de mettre à jour les énoncés prévisionnels sur la base de toute nouvelle information ou tout nouvel événement pouvant survenir après la date du présent rapport.


















Vous pouvez obtenir les états financiers annuels gratuitement, sur demande, en appelant au 514 281-2322 ou sans frais au 1 866 866-7000, poste 5552322, en nous écrivant à 2, complexe Desjardins, C.P. 760, succ. Desjardins, Montréal (Québec) H5B 1B8, ou en consultant notre site (www.capitalregional.com) ou le site de SEDAR (www.sedar.com).

Vous pouvez également obtenir de cette façon l'information financière intermédiaire.

1.0 Faits saillants

1.1 Des engagements partout au Québec

CRCD et son écosystème⁽¹⁾ contribuent réellement au développement économique des régions. Au 31 décembre 2020, les fonds engagés par région se répartissaient comme suit :

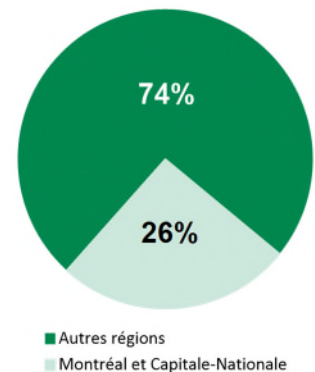
 ABITIBI-TÉMISCAMINGUE* 27 M\$ → 33 entreprises	 LAVAL 57 M\$ → 11 entreprises
 BAS-SAINT-LAURENT* 29 M\$ → 29 entreprises 0,2 M\$ → 1 coopérative	 MAURICIE* 8 M\$ → 12 entreprises 0,6 M\$ → 1 coopérative
 CAPITALE-NATIONALE 107 M\$ → 49 entreprises 7 M\$ → 4 coopératives	 MONTÉRÉGIE 213 M\$ → 53 entreprises 81 M\$ → 4 coopératives
 CENTRE-DU-QUÉBEC 65 M\$ → 23 entreprises 13 M\$ → 2 coopératives	 MONTRÉAL 324 M\$ → 86 entreprises 102 M\$ → 3 coopératives
 CHAUDIÈRE-APPALACHES 130 M\$ → 45 entreprises 2 M\$ → 4 coopératives	 NORD-DU-QUÉBEC* 4 M\$ → 16 entreprises
 CÔTE-NORD* 3 M\$ → 6 entreprises	 OUTAOUAIS 7 M\$ → 7 entreprises
 ESTRIE 113 M\$ → 37 entreprises 5 M\$ → 4 coopératives	 SAGUENAY-LAC-SAINT-JEAN* 68 M\$ → 63 entreprises 2 M\$ → 6 coopératives
 GASPÉSIE – ÎLES-DE-LA-MADELEINE* 6 M\$ → 8 entreprises	HORS-QUÉBEC (sauf Europe) 2 M\$ → 2 entreprises
 LANAUDIÈRE 23 M\$ → 11 entreprises 0,6 M\$ → 1 coopérative	EUROPE 13 M\$ → 6 entreprises
 LAURENTIDES 25 M\$ → 7 entreprises	FONDS 62 M\$ → 16 fonds

AU TOTAL

551
ENTREPRISES,
COOPÉRATIVES ET FONDS

1 499 M\$
AU PROFIT DES PME

74 %
DES ENTREPRISES ET DES
COOPÉRATIVES SITUÉES
AU QUÉBEC PROVIENNENT
DES RÉGIONS AUTRES QUE
MONTRÉAL ET CAPITALE-
NATIONALE

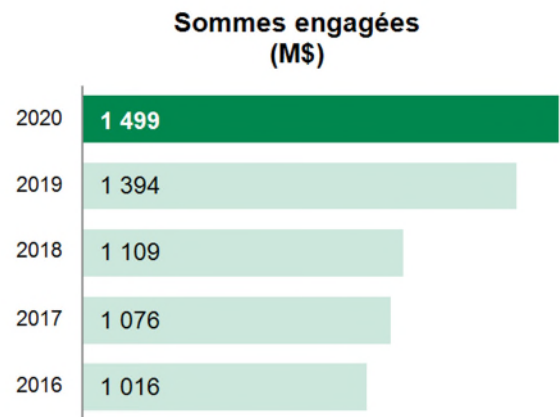
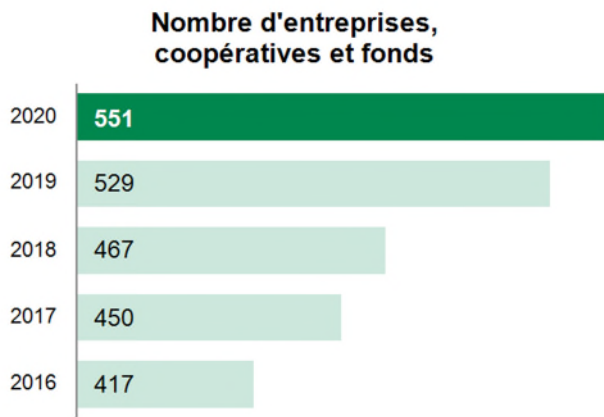


* Région ressource

⁽¹⁾ Se référer à la section « Écosystème entrepreneurial » pour le détail des principaux fonds de l'écosystème.

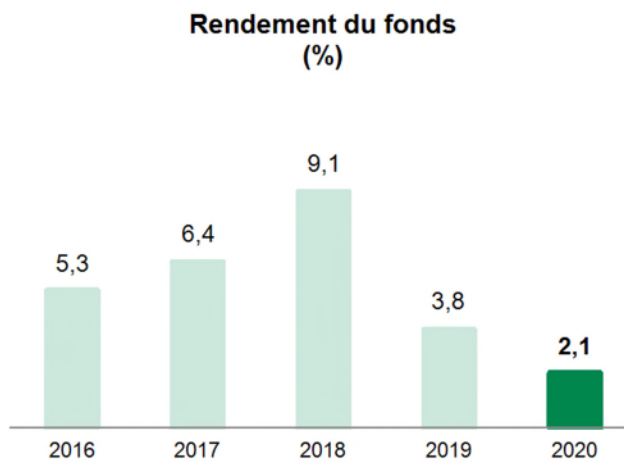
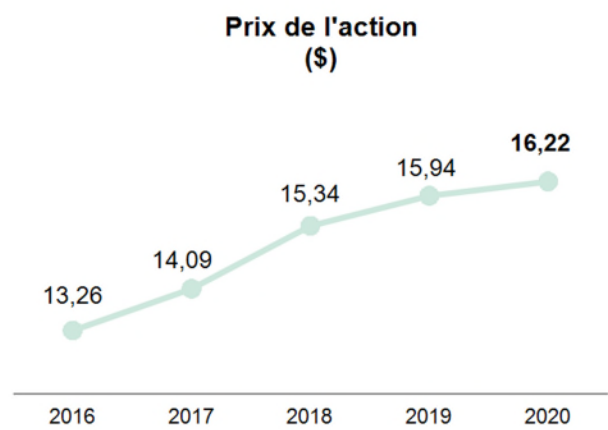
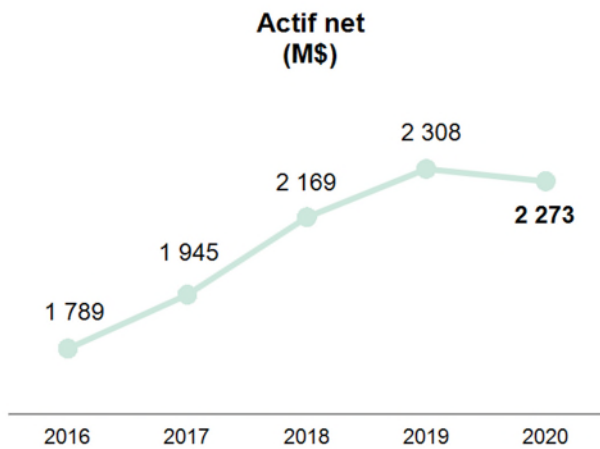
1.2 CRCD et son écosystème appuient les entreprises et coopératives

AUX 31 DÉCEMBRE



1.3 Données financières CRCD

AUX 31 DÉCEMBRE



2.0 Faits saillants financiers CRCD

Les tableaux suivants font état de données financières clés concernant CRCD et ont pour objet de faciliter la compréhension des résultats financiers des cinq derniers exercices. Ces renseignements découlent des états financiers individuels annuels audités de CRCD.

2.1 Ratios et données supplémentaires

(en milliers de \$, sauf indication contraire)	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016
Produits	48 233	55 210	70 285	51 392	44 449
Gains sur investissements	38 471	63 703	138 632	96 541	78 869
Bénéfice net	46 429	81 302	174 894	112 757	85 957
Actif net	2 272 798	2 308 466	2 168 804	1 945 342	1 789 417
Actions ordinaires en circulation (nombre, en milliers)	140 110	144 849	141 391	138 080	134 944
Ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires ⁽¹⁾ (%)	1,8	1,6	1,6	1,9	2,2
Taux de rotation du portefeuille :					
- Investissements à impact économique québécois (%)	13	10	17	16	11
- Autres investissements (%)	100	101	163	87	126
Ratio des frais d'opération ⁽²⁾ (%)	-	-	-	-	-
Nombre d'actionnaires (nombre)	109 286	109 364	107 862	105 614	104 317
Émission d'actions ordinaires - catégorie A «Émission»	139 842	140 017	141 179	134 850	133 401
Échange d'actions ordinaires - catégorie B «Échange»	-	199 445	-	-	-
Frais d'émission d'actions ordinaires, nets des impôts afférents	-	-	2 523	2 396	1 579
Rachat d'actions ordinaires	221 939	81 657	90 088	89 285	70 438
Investissements à impact économique québécois au coût	1 108 055	1 014 864	838 258	828 255	787 142
Juste valeur des investissements à impact économique québécois	1 298 331	1 249 967	1 080 069	1 033 951	921 518
Fonds engagés mais non déboursés incluant les garanties et cautionnements	238 226	237 009	192 169	183 606	189 121

⁽¹⁾ Le ratio des charges opérationnelles totales et frais d'émission d'actions ordinaires est obtenu en divisant le total des charges (avant impôts) inscrites aux états individuels du résultat global et des frais d'émission d'actions ordinaires inscrits aux états individuels des variations de l'actif net par l'actif net à la fin de la période ou par l'actif net moyen de l'exercice, en vertu de l'article 68 du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*.

⁽²⁾ Les frais d'opérations comprennent les frais de courtage et autres coûts de transactions de portefeuille. Ces frais ne sont pas significatifs pour CRCD.

2.2 Variation de l'actif net par action ordinaire

(en \$)	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016
Actif net par action ordinaire au début de l'exercice	15,94	15,34	14,09	13,26	12,61
Augmentation attribuable à l'exploitation	0,34	0,58	1,28	0,84	0,66
Intérêts, dividendes, distributions et honoraires de négociation	0,35	0,39	0,51	0,38	0,34
Charges d'exploitation	(0,27)	(0,25)	(0,21)	(0,24)	(0,26)
Impôts sur les bénéfices	(0,02)	(0,01)	(0,03)	(0,02)	(0,03)
Gains (pertes) réalisés	0,56	0,25	0,79	0,06	0,18
Gains (pertes) non réalisés	(0,28)	0,20	0,22	0,66	0,43
Écart attribuable aux émissions et aux rachats d'actions ordinaires	(0,06)	0,02	(0,03)	(0,01)	(0,01)
Actif net par action ordinaire à la fin de l'exercice	16,22	15,94	15,34	14,09	13,26

3.0 Événements récents

CRCD et son gestionnaire, Gestion Desjardins Capital inc. (Desjardins Capital ou DC) suivent de très près l'évolution de la crise sanitaire générée par la pandémie de COVID-19. Cette crise sans précédent, a provoqué plusieurs incertitudes, notamment au niveau de la situation économique, tant au Québec qu'à l'étranger.

Nous continuons d'assurer le maintien de l'ensemble de notre offre de service. Tout comme dans l'ensemble du Mouvement Desjardins, nous plaçons la santé et la sécurité des employés, actionnaires, administrateurs, partenaires et clients au sommet de nos priorités. Depuis le début de la pandémie, la totalité des employés de DC poursuivent leurs activités en télétravail.

Nous demeurons présents pour nos entreprises partenaires et pour soutenir la croissance des PME et coopératives dans toutes les régions du Québec.

4.0 Aperçu

CRCD a clôturé son exercice 2020 avec un bénéfice net de 46,4 M\$ (81,3 M\$ en 2019), soit un rendement de 2,1 % (3,8 % en 2019) résultant en une augmentation de l'actif net par action à 16,22 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice. CRCD vise un bon équilibre entre le rendement à long terme à l'actionnaire et sa mission de développement économique québécois. Rappelons que la stratégie de gestion des actifs financiers adoptée depuis plusieurs années par CRCD vise à bénéficier d'un profil global équilibré et à atténuer les variations lors de fluctuations importantes des marchés ou d'événements négatifs au sein des entreprises partenaires. CRCD connaît d'ailleurs un rendement annuel positif depuis plus de dix ans.

L'activité d'investissements à impact économique québécois affiche un rendement de 3,6 % en 2020, comparativement à un rendement de 3,2 % pour 2019. Le rendement positif du portefeuille d'investissements à impact économique québécois résulte principalement de la résilience et de la créativité des entreprises partenaires face à la crise sanitaire particulièrement au deuxième semestre. Alors qu'au terme du premier semestre, il était anticipé que les PME québécoises allaient durement encaisser les contrecoups liés à la pandémie, plusieurs se sont plutôt réinventées, notamment en optimisant leur mode de production, en revoyant leur modèle d'affaires, en accélérant leur virage numérique ou en procédant à des acquisitions.

Au 31 décembre 2020, le coût des investissements à impact économique québécois s'élève à 1 108,1 M\$ dont 174,8 M\$ ont été déboursés durant l'exercice 2020. Au 31 décembre 2020, les fonds engagés mais non déboursés, représentant dans les analyses qui suivent, des investissements ou des garanties et cautionnements octroyées à des entreprises, coopératives ou fonds se chiffrent à 238,2 M\$. Les nouveaux engagements de l'exercice s'élèvent à 176,0 M\$.

Le portefeuille des autres investissements, affiche un rendement de 4,8 %. Ce rendement positif s'explique par une pondération importante des titres placés sur le marché obligataire qui a bien performé tout au cours de l'année, particulièrement au premier semestre. Pour leur part, les fonds d'actions à faible volatilité détenus par CRCD n'ont pas pleinement profité de la remontée des marchés boursiers au deuxième semestre de 2020, et ont terminé l'année avec un rendement négatif. Pour 2019, le rendement du portefeuille des autres investissements était de 8,4 %.

Au cours de l'exercice, les émissions d'actions ordinaires de catégorie A « Émission » se sont élevées à 139,8 M\$, incluant le solde de l'émission 2019 ainsi que la quasi-totalité du montant maximum autorisé pour l'émission 2020. Pour leur part les rachats d'actions ont totalisé 221,9 M\$ comparativement à 81,7 M\$ en 2019, une hausse occasionnée par le contexte de la pandémie. Au 31 décembre 2020, l'actif net s'élève à 2 272,8 M\$ et le nombre d'actionnaires était de 109 286. De plus, au 31 décembre 2020, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 1 002,0 M\$. Pour plus de détails, se référer à la section « Souscriptions » du présent rapport.

4.1 Notre vision sur l'entrepreneuriat québécois

Le Québec fait face à un énorme défi : celui du développement et de la croissance des entreprises existantes. Les entreprises ont tendance à demeurer trop petites et à se surendetter au détriment d'une structure de capital plus saine. Cette sous-capitalisation a des répercussions importantes sur leur performance, dont une faible productivité et un faible niveau d'activité internationale, ce qui pénalise ultimement le Québec dans sa capacité de créer et de maintenir sa juste part d'emplois à forte rémunération, des emplois nécessaires à la santé de l'économie de la province. La crise sanitaire qui sévit vient créer un sentiment d'urgence sur plusieurs aspects, tel la productivité, l'automatisation et le virage numérique.

De concert avec son gestionnaire DC, CRCD, dans la réalisation de sa mission, vise à se différencier et à jouer un rôle unique sur ces divers enjeux qui guident ses actions au quotidien.

4.2 Au cœur de la croissance des entreprises

Que ce soit en termes d'accompagnement, de maillage ou de formation offerts à nos entreprises partenaires ou par le développement de notre offre de produits et le partage de notre réseau d'affaires, nous agissons sur de nombreux tableaux pour faire croître les PME et coopératives québécoises.

Joueur de premier plan sur l'échiquier du capital de développement au Québec, nous contribuons à la vitalité de l'économie québécoise en finançant nos entreprises dans leur croissance, en dynamisant nos régions, en soutenant la relève et les emplois pour bâtir un Québec solide maintenant et pour les générations futures. Leader québécois en transfert d'entreprises, nous avons déjà réalisé quelques centaines de transactions contribuant ainsi à la continuité et à la pérennité de nos fleurons. De plus, nous appuyons les entreprises en démarrage ou au premier stade de leur développement qui font appel à des innovations technologiques ou industrielles et qui misent sur de nouvelles utilisations de technologies existantes.

Nous soutenons également les PME québécoises dans leur expansion en Europe avec le fonds Desjardins Capital Transatlantique s.e.c qui a débuté ses opérations en 2018. Avec ce fonds, une nouvelle expertise s'offre aux entrepreneurs québécois, bien au-delà de l'argent, par l'appui au développement international avec une équipe implantée sur le terrain. En effet, une représentante de DC est présente sur le territoire français, en collaboration avec une centaine d'employés, pour appuyer les entrepreneurs québécois qui veulent développer de nouveaux marchés en Europe, en ouvrant des bureaux ou en acquérant des concurrents.

Véritable catalyseur dans le processus de développement des affaires auprès de nos partenaires actuels et potentiels, nous assurons le maintien d'une relation de proximité avec les entrepreneurs de l'ensemble de la province en créant plusieurs opportunités de rencontres. Ces entretiens permettent d'y rencontrer entrepreneurs, partenaires d'affaires et experts ayant des questionnements sur des sujets d'actualité tels que les défis de croissance et les enjeux reliés à la relève d'entreprise. La pandémie nous amène à adapter nos façons de faire à cet égard.

Notre accompagnement va bien au-delà du partage de notre vaste réseau interne et externe de relations d'affaires. Diverses ententes ont été négociées, tantôt chez Desjardins tantôt avec d'autres firmes externes spécialisées, pour offrir à nos entrepreneurs des services à valeur ajoutée dans la poursuite de leurs objectifs.

Notre offre, qui s'est avérée distinctive au fil des ans, fait une fois de plus ses preuves dans notre capacité d'accompagner nos entrepreneurs dans la situation actuelle, notamment grâce à des maillages ayant permis à des entreprises en portefeuille non seulement de s'entraider mais également de capitaliser sur des opportunités nées du contexte de la pandémie.

Qui plus est, nous offrons du soutien sur mesure pour l'implantation et le suivi d'une saine gouvernance des PME qui apporte une valeur ajoutée indéniable à nos entreprises partenaires. Toujours très actifs en la matière, nous offrons un accompagnement personnalisé aux entrepreneurs afin de faciliter la mise sur pied de comités consultatifs ou de conseils d'administration. Nous leur offrons des formations en entreprise ainsi que des conseils adaptés à leur réalité. De plus, nous pouvons compter sur un vaste réseau d'administrateurs chevronnés dont le rôle est d'aider les entrepreneurs à implanter un forum de gouvernance en appui à la stratégie et la croissance de leurs affaires. Les administrateurs ont accès à des outils de travail et ils sont régulièrement formés et évalués afin de pouvoir répondre efficacement aux besoins des entreprises avec lesquelles ils collaborent. Notre modèle de gouvernance entrepreneuriale basé sur l'agilité, la simplicité, la pensée stratégique et l'adéquation aux besoins de l'entreprise est une forme d'accompagnement unique et très appréciée des entrepreneurs partenaires.

4.3 Contexte économique

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE DE 2020 ET PERSPECTIVES 2021

Économie mondiale

La pandémie de COVID-19 a fortement affecté l'économie mondiale en 2020. Les premiers mois de l'année ont débuté sur une note généralement positive, mais la situation s'est dégradée à partir de février en Chine et dans la plupart des autres pays à partir du mois de mars. La chute du tourisme, la fermeture temporaire de plusieurs services, puis les nécessaires mesures sanitaires et de confinement suggérées ou imposées par les autorités publiques de plusieurs pays ont provoqué des baisses notables des PIB réels au premier et au deuxième trimestre, confirmant une récession mondiale. La plupart des économies se sont relevées à la fin du printemps et à l'été grâce à l'atténuation des mesures de confinement les plus contraignantes. Une deuxième vague de la COVID-19 à l'automne a toutefois entraîné la mise en place de nouvelles restrictions sanitaires. Pour 2020, il est estimé que le PIB réel a diminué de 6,8 % en zone euro, dont une baisse de 5,3 % en Allemagne et une diminution de 8,3 % en France. Au Royaume-Uni, la baisse estimée est de 9,9 %. La Chine, même si elle a été la première touchée par la COVID-19, a été l'un des rares pays à voir son économie croître, avec un gain annuel de 2,3 %.

Comme les gouvernements, les banques centrales ont réagi vigoureusement pour limiter les conséquences négatives de la pandémie. La Réserve fédérale américaine (FED) et la Banque du Canada ont abaissé leurs taux directeurs de 150 points de base en mars pour les amener près de zéro. Elles ont aussi multiplié les programmes pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers et éviter une contraction du crédit, entre autres en injectant massivement des liquidités. Ces actions des banques centrales ont fait chuter les taux des obligations fédérales et ont aidé les bourses à rebondir rapidement après la correction brutale de la fin de l'hiver 2020. Au bout du compte, l'année 2020 a été favorable pour les investisseurs malgré le recul de l'activité économique.

Après la chute de 2020, on s'attend à une assez bonne croissance du PIB réel mondial en 2021. Ainsi, dans le cas où la campagne de vaccination se déroule bien et que la pandémie s'atténue au cours de 2021, le PIB réel mondial devrait croître de 5,5 % après une baisse de 4,1 % en 2020. La faiblesse généralisée des taux d'intérêt et les nombreuses mesures d'aide mises en place par les gouvernements pour soutenir les revenus des ménages et pour limiter les dégâts chez les entreprises devraient permettre ce rebond de l'économie. La situation demeure toutefois dépendante de l'évolution de la COVID-19 et une plus forte croissance pourrait même survenir si les vaccins sont distribués rapidement. L'abondance de liquidité et les bas taux d'intérêt pourraient continuer de soutenir la valeur des actifs financiers.

États-Unis

La trêve commerciale entre la Chine et les États-Unis au tout début de 2020 semblait de bon augure. Toutefois, la propagation de la COVID-19 à partir du mois de mars a provoqué la fin du plus long cycle économique de l'histoire des États-Unis. La mise en place de mesures sanitaires et de confinement, surtout par les États et les localités, a amené la perte totale de plus de 22 millions d'emplois en mars et en avril 2020. À un rythme annualisé, le PIB réel a chuté de 5,1 % au premier trimestre et de 31,4 % au deuxième, soit le pire résultat depuis que les données trimestrielles ont commencé à être publiées en 1947. L'économie américaine a commencé à s'améliorer à partir du mois de mai grâce à l'atténuation des principales mesures sanitaires et de confinement et aussi grâce au soutien du gouvernement fédéral avec le *CARES Act* et à la politique monétaire extraordinaire de la FED. Le PIB réel a bondi de 33,4 % au troisième trimestre et un peu plus de la moitié des emplois perdus à la fin de l'hiver 2020 ont été récupérés. Contrairement à plusieurs autres pays avancés et puisqu'il y a eu moins de nouvelles mesures sanitaires contraignantes, l'économie américaine n'a pas trop souffert des vagues subséquentes de la COVID-19 qui se sont manifestées au début de l'été et à l'automne. Le PIB réel a augmenté de 4,0 % à rythme annualisé au dernier trimestre de 2020.

La croissance économique devrait se montrer assez rapide en 2021 grâce au retour à un niveau d'activité plus normal après les problèmes de 2020. Un nouveau plan d'aide totalisant 935 G\$ US adopté à la toute fin de 2020 soutiendra l'économie. La baisse des tensions commerciales et la mise en œuvre d'autres mesures budgétaires stimulantes par l'administration Biden devraient aussi appuyer la croissance, tout comme la politique de la FED. Il faudra aussi surveiller les intentions protectionnistes de la nouvelle administration ainsi que l'évolution de ses relations avec la Chine. Une progression annuelle de 4,7 % du PIB réel est prévue pour 2021 après qu'il se soit contracté de 3,5 % en 2020.

Canada

Comme ailleurs dans le monde, l'économie canadienne a fortement été touchée par la pandémie de COVID-19 en 2020. Les mesures sanitaires mises en place partout au pays au printemps 2020 ont entraîné des chutes historiques du PIB réel au premier et au deuxième trimestre de 2020. Le gouvernement fédéral a toutefois introduit plusieurs mesures de soutien pour les particuliers et les entreprises. Ces dernières ont fait une grande différence pour la suite des choses, en particulier en soutenant le revenu des ménages. Cette bonne position financière des ménages leur a permis de participer pleinement à la reprise de l'économie canadienne à compter du mois de mai. Non seulement le commerce de détail a rapidement récupéré le terrain perdu, mais le marché de l'habitation a fait preuve d'une grande vitalité depuis le déconfinement printanier. La phase de réouverture de l'économie a donc entraîné un rebond exceptionnel du PIB réel au troisième trimestre. À compter du quatrième trimestre, la progression de l'économie est passée à la phase de récupération, caractérisée par une croissance plus faible de la production. De plus, de nouvelles mesures restrictives ont été introduites dans plusieurs régions du pays au quatrième trimestre afin de freiner la propagation de la deuxième vague de la COVID-19. Au bout du compte, l'ensemble de l'année 2020 s'est soldé par une baisse de 5,4 % du PIB réel canadien.

La phase de récupération de l'économie canadienne devrait se poursuivre en 2021. Évidemment, l'évolution de la pandémie sera encore susceptible d'entraîner des aléas au sein de l'économie avec notamment une rechute temporaire du PIB réel au premier trimestre. Cela dit, la campagne de vaccination a débuté et devrait non seulement soutenir la reprise économique au pays à compter du printemps, mais réduire les incertitudes. Les séquelles de la pandémie se feront cependant sentir sur certains secteurs bien après 2021. Pour l'ensemble de l'année 2021, il est prévu que le PIB réel canadien augmente de 4,9 %.

Québec

Le Québec a aussi connu une chute sans précédent de son PIB réel en 2020. La première vague de la pandémie, qui a entraîné au printemps 2020 la fermeture de toutes les activités non essentielles, a provoqué une détérioration abrupte des indicateurs économiques. L'an dernier, le taux de chômage a grimpé de 4,5 % en février à un sommet de 17,6 % en avril, les ventes au détail se sont effondrées et les exportations ont été en baisse. Le PIB réel a plongé de près de 10 % en mars et d'environ 15 % en avril, puis a fortement rebondi dès le mois de mai en raison de la réouverture progressive des établissements et des commerces qui avaient dû cesser leurs activités. Le PIB réel a continué de se redresser pendant la période estivale, de sorte que la période de récupération est bien avancée. Certains indicateurs économiques ont déjà dépassé le niveau de février 2020, notamment les ventes au détail et les ventes de propriétés existantes. Le soutien financier du gouvernement fédéral a fait la différence pour les ménages dont les revenus ont, globalement, fortement progressé depuis le printemps 2020.

Cependant, la deuxième vague entraîne déjà quelques soubresauts. La fermeture de certains types de commerce dans les régions en zone d'alerte maximale depuis le mois d'octobre a provoqué des pertes d'emplois dans les secteurs touchés. Les mesures prises pour contrôler l'augmentation des cas de la COVID-19 ont ralenti le rétablissement de l'économie au dernier trimestre de 2020. Une rechute du PIB réel est à prévoir au début de 2021, mais celle-ci sera de moindre ampleur qu'au printemps 2020 puisque les restrictions sont moins sévères, notamment pour le secteur manufacturier et celui de la construction. Après une année en montagnes russes et une baisse du PIB réel d'environ 5 % en 2020, on connaîtra un début d'année 2021 difficile. L'avancement de la campagne de vaccination permet d'être plus optimiste pour la relance économique par la suite. Certains secteurs, qui auront été durement affectés par les fermetures, auront toutefois du mal à se relever.

5.0 Analyse de la performance financière par la direction

5.1 Résultats d'exploitation

RÉSULTAT NET ET RENDEMENT DE CRCD

CRCD affiche un bénéfice net de 46,4 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2020, soit un rendement de 2,1 %, comparativement à un bénéfice net de 81,3 M\$ (rendement de 3,8 %) pour l'exercice précédent. L'actif net par action augmente ainsi à 16,22 \$ sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation à la fin de l'exercice, comparativement à 15,94 \$ à la fin de l'exercice 2019. À titre indicatif, au prix actuel de 16,22 \$, un actionnaire ayant investi le 1^{er} mars 2014 obtiendrait un rendement annuel de plus de 11,5 % net d'impôts, compte tenu du crédit d'impôt obtenu de 45 % conformément au taux applicable à ce moment.

Les résultats de CRCD proviennent essentiellement de l'activité d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements qui ont généré des rendements respectifs de 3,6 % et de 4,8 %. Pour 2019, ces rendements étaient respectivement de 3,2 % et de 8,4 %. Les charges, nettes des frais d'administration perçus, ainsi que les impôts représentent un impact de 2,0 % sur le rendement de CRCD.

La stratégie de gestion des actifs financiers adoptée par CRCD lui permet de bénéficier d'un profil de portefeuille global plus équilibré, tout en réalisant pleinement sa contribution au développement économique du Québec.

Rendement par activité

	2020			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 292	57,3	3,6	2,0
Autres investissements et encaisse	962	42,7	4,8	2,1
	2 254	100,0	4,1	4,1
Charges, nettes des frais d'administration			(1,9)	(1,9)
Impôts sur les bénéfices			(0,1)	(0,1)
Rendement de CRCD			2,1	2,1

	2019			
	Actif moyen sous gestion (M\$)	Pondération (%)	Rendement 1 an (%)	Contribution 1 an (%)
Activités liées aux investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	1 192	53,9	3,2	1,7
Autres investissements et encaisse	1 020	46,1	8,4	4,0
	2 212	100,0	5,7	5,7
Charges, nettes des frais d'administration			(1,8)	(1,8)
Impôts sur les bénéfices			(0,1)	(0,1)
Rendement de CRCD			3,8	3,8

⁽¹⁾ Inclut les investissements à impact économique québécois, les montants à recevoir sur les cessions d'investissements, les passifs financiers et les contrats de change.

INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS

Des investissements de 188,8 M\$ et des cessions de 157,5 M\$ ont été réalisés pour un solde net de 31,3 M\$. Ces investissements nets, combinés à des gains nets réalisés et non réalisés de 17,0 M\$, ont porté la juste valeur du portefeuille d'investissements, incluant les contrats de change, à 1 298,9 M\$ au 31 décembre 2020 (1 250,6 M\$ au 31 décembre 2019). La somme des investissements réalisés au cours de l'exercice de 188,8 M\$ est attribuable aux investissements faits notamment dans trois entreprises pour un montant global de 79,1 M\$, ainsi que dans les fonds constituant l'écosystème entrepreneurial, tel que décrit plus loin, pour un montant de 34,6 M\$.

L'activité d'investissements à impact économique québécois doit également être mesurée en y ajoutant les fonds engagés mais non déboursés qui se soldent à 238,2 M\$ au 31 décembre 2020, comparativement à 237,0 M\$ au 31 décembre 2019. Les engagements totaux au coût au 31 décembre 2020 s'élevaient à 1 346,3 M\$ dans 169 entreprises, coopératives et fonds, dont 1 108,1 M\$ étaient déboursés. Au 31 décembre 2020, CRCD, fort de l'appui de son écosystème entrepreneurial, soutenait la croissance de 551 entreprises, coopératives et fonds.

Pour l'année 2020, l'activité d'investissements à impact économique québécois a généré une contribution de 43,4 M\$, soit un rendement de 3,6 %, comparativement à une contribution de 35,1 M\$ en 2019 (rendement de 3,2 %) et ce, malgré un contexte économique incertain teinté par la crise sanitaire.

Contribution générée par les investissements à impact économique québécois

(en milliers de \$)	2020	2019
Produits	28 899	29 033
Gains et pertes	14 491	6 069
	43 390	35 102

Les produits sont composés des intérêts, des dividendes et des honoraires de négociation relatifs aux investissements à impact économique québécois. Les honoraires de négociation, représentant 3,1 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2020 (3,5 M\$ en 2019), sont gagnés par DC, le gestionnaire, et un crédit équivalent est appliqué en diminution des frais de gestion versés à DC par CRCD. Ces honoraires de négociation sont considérés dans la contribution générée par les investissements à impact économique québécois puisqu'ils font partie de l'analyse de rentabilité de ces investissements. Le profil des investissements détenus par CRCD évolue et les sommes allouées aux fonds de son écosystème continuent de prendre de l'ampleur (voir la section suivante pour plus de détails). Ainsi, en plus des produits générés par les investissements directs de CRCD, des produits sont générés par les investissements détenus par ces fonds de l'écosystème. Ces produits, dont la quote-part de CRCD se chiffre à 16,7 M\$ pour l'exercice 2020 (16,5 M\$ en 2019), sont présentés comme « Gains et pertes », puisqu'ils contribuent positivement à la variation de la juste valeur de la participation de CRCD dans ces fonds.

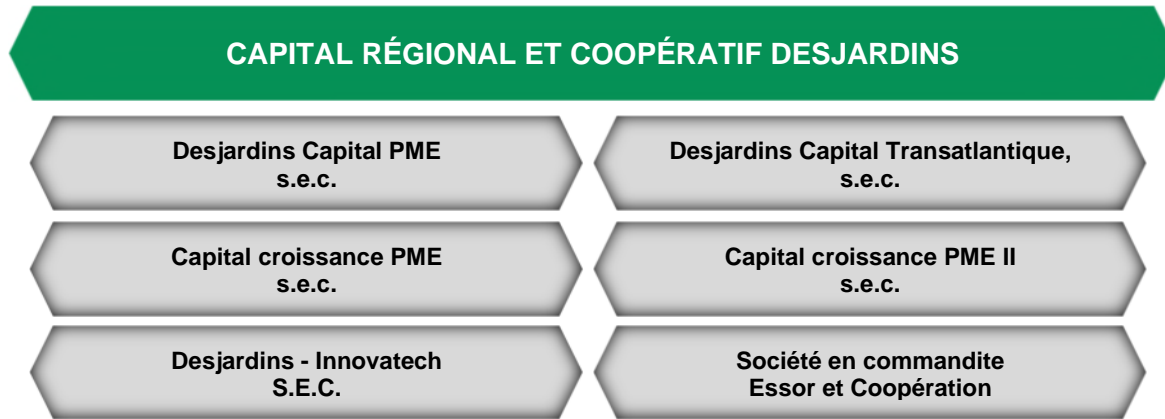
CRCD comptabilise ses investissements à impact économique québécois à la juste valeur. Deux revues complètes du portefeuille sont effectuées chaque année, soit une pour le semestre se terminant le 30 juin et l'autre, pour le semestre se terminant le 31 décembre.

CRCD a enregistré, aux résultats de l'exercice, un gain réalisé et non réalisé de 14,5 M\$ comparativement à 6,1 M\$ pour l'exercice 2019. Pour plus de détails, se référer à la sous-section « Rendement de l'écosystème entrepreneurial » de la section suivante.

Au 31 décembre 2020, le niveau de risque global du portefeuille d'investissements à impact économique québécois s'est dégradé comparativement à celui observé au 31 décembre 2019, tel que présenté à la section « Risque de crédit et de contrepartie ».

ÉCOSYSTÈME ENTREPRENEURIAL

En plus d'investir directement dans des entreprises québécoises, CRCD joue son rôle de développement économique par le biais d'investissements réalisés par divers fonds qu'il a contribué à créer avec son gestionnaire, et ayant chacun leur mission spécifique. Ceci permet à CRCD de profiter d'un effet de levier en allant chercher des capitaux auprès de différents partenaires, augmentant ainsi son impact positif sur l'économie du Québec.



Ces fonds, également gérés par le gestionnaire de CRCD, DC, sont présentés ci-après :

- Le fonds Desjardins Capital PME s.e.c. (DCPME), créé le 1^{er} janvier 2018 a comme objectif principal d'investir dans des petites et moyennes entreprises du Québec, avec une limite d'investissement ne dépassant généralement pas 10 M\$. Ce fonds pérenne est une société en commandite ouverte, permettant ainsi au nombre de commanditaires de varier. Les engagements de ceux-ci sont effectués sur une base annuelle. Le 1^{er} janvier 2020, Desjardins Holding financier inc. (DHF), s'est ajouté comme commanditaire du fonds DCPME. Au 31 décembre 2020, le taux de participation de CRCD dans le fonds DCPME est de 39,8 %, alors que celui des deux autres commanditaires, soit Gestion privée Desjardins (GPD) et DHF sont respectivement de 53,6 % et de 6,6 %. Depuis la création de ce fonds, CRCD avait déboursé un montant de 99,8 M\$ (72,2 M\$ au 31 décembre 2019) permettant à un total de 155 entreprises de bénéficier de 280,0 M\$ engagés par le fonds DCPME.
- Conjointement avec la société française Groupe Siparex, le 4 juillet 2018, DC a créé deux fonds, soit le fonds Desjardins Capital Transatlantique, s.e.c. (DC Transatlantique) et le fonds Siparex Transatlantique – Fonds professionnel de Capital Investissements. Ces fonds ont pour objectif de co-investir dans des PME du Québec et de l'Europe pour les appuyer dans leurs démarches de commercialisation ou d'acquisition de chaque côté de l'Atlantique. CRCD et d'autres partenaires investisseurs tels que Exportation et développement Canada (EDC), Groupe Siparex et la banque publique d'investissement BPIFrance se sont engagés dans ces deux fonds pour une enveloppe totale de 75 M€, soit environ 117 M\$. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DC Transatlantique, géré par DC, est de 60,7 %. Au 31 décembre 2020, CRCD avait déboursé 11,7 M\$ (11,3 M\$ au 31 décembre 2019) sur son engagement total de 35,5 M\$ (22,8 M€), permettant à huit entreprises de bénéficier de 16,1 M\$ engagés par le fonds.
- Le fonds Société en commandite Essor et Coopération (Essor et Coopération), créé le 1^{er} janvier 2013, a pour objectif d'appuyer la création, la croissance ainsi que la capitalisation des coopératives au Québec. CRCD et d'autres partenaires, dont trois sont issus du milieu des coopératives, se sont engagés à apporter des sommes totales de 89,9 M\$. Le taux de participation de CRCD dans Essor et Coopération est de 94,6 %. Depuis la création de ce fonds, CRCD a déboursé 39,0 M\$ sur son engagement total de 85 M\$. Au 31 décembre 2020, un total de 26 coopératives bénéficiaient de 33,2 M\$ engagés par Essor et Coopération.
- CRCD est aussi commanditaire du fonds Desjardins – Innovatech S.E.C. (DI). DI s'est engagé à injecter un total de 85 M\$ afin d'appuyer les entreprises technologiques ou innovantes québécoises à chacune des phases de leur développement. Le taux de participation de CRCD dans le fonds DI est de 54,5 %. Outre cette participation, CRCD s'est engagé à effectuer un investissement additionnel sous la forme d'un billet pour un montant maximum de 5,0 M\$ dans DI dont 0,5 M\$ a été déboursé en 2020, pour un déboursé cumulatif de 2,9 M\$. Ce billet ne vient pas modifier les parts détenues par CRCD dans ce fonds. DI contribue à la mise en place d'accélérateurs d'entreprises innovantes, en partenariat avec des organismes spécialisés localisées dans différentes régions du Québec, permettant ainsi d'accompagner les entreprises du stade embryonnaire à la phase de commercialisation. Au 31 décembre 2020, un total de 55 entreprises et fonds bénéficiaient de 61,0 M\$ engagés par DI.
- Le fonds Capital croissance PME s.e.c. (CCPME), créé le 1^{er} juillet 2010, avait une politique d'investissement semblable à celle du fonds DCPME, soit de mettre du capital à la disposition des entreprises québécoises, avec une limite d'investissement ne dépassant pas 5 M\$. CRCD et la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), en tant que commanditaires de ce fonds, se sont engagés à y investir, à parts égales, une somme initiale totale de 220 M\$. Le renouvellement de cette entente en 2014 a donné naissance au fonds Capital croissance PME II s.e.c. (CCPME II), qui permettait d'engager des sommes additionnelles de 320 M\$, portant ainsi le total des engagements dans les deux fonds à 540 M\$. Au 31 décembre 2020, CRCD avait déboursé 255,0 M\$ sur son engagement total de 270 M\$. La période d'investissement de CCPME II ayant pris fin le 30 novembre 2017, les fonds engagés mais non déboursés serviront à effectuer des réinvestissements et à payer les dépenses courantes du fonds jusqu'à sa date de dissolution prévue le 30 novembre 2023. Un total de 192 entreprises et fonds bénéficiaient de 162,1 M\$ engagés par les fonds CCPME au 31 décembre 2020. Depuis leur création, ces fonds ont engagé 459,9 M\$ dans 376 entreprises.

Au total, ce sont 551 entreprises, coopératives et fonds évoluant dans divers secteurs d'activité et issus de toutes les régions du Québec qui bénéficiaient de 1 499 M\$ engagés par CRCD et son écosystème, au 31 décembre 2020. De ce nombre, un total de 31 coopératives bénéficiaient d'engagements de 214 M\$. CRCD et son écosystème contribue ainsi au maintien et à la création de plusieurs milliers d'emplois.

Compte tenu de l'ampleur des sommes allouées à ces fonds et afin de mieux gérer et suivre ses activités, CRCD considère l'évolution de sa répartition d'actif ainsi que sa performance en fonction de profils d'investissement.

Chaque profil d'investissement regroupe les actifs détenus par CRCD avec ceux similaires détenus par les fonds de son écosystème selon leur quote-part respective revenant à CRCD.

Les profils d'investissement liés à l'activité d'investissements à impact économique québécois sont :

- « Dette » : investissements sous forme d'avances et/ou de prêts principalement non garantis et/ou d'actions privilégiées;
- « Équité » : investissements comportant des actions ordinaires et des parts de sociétés en commandite qui peuvent être jumelées à des avances et/ou des prêts principalement non garantis et des actions privilégiées dans des sociétés autres que celles présentées dans le profil « Capital de risque »;
- « Fonds externes » : investissements dans des fonds qui ne font pas partie de l'écosystème entrepreneurial de CRCD;
- « Capital de risque » : investissements dans des entreprises en phases de démarrage, pré-démarrage et post-démarrage.

Rendement par profil d'investissement

	2020			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Dette	424	18,8	6,9	1,2
Équité	705	31,3	1,2	0,4
Fonds externes	47	2,1	(6,7)	(0,2)
Capital de risque	99	4,4	14,0	0,5
Sous-total Profils d'investissement	1 275	56,6	3,6	1,9
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	17	0,7	4,8	-
Total Écosystème	1 292	57,3	3,6	1,9

	2019			
	Actif moyen sous gestion	Pondération	Rendement 1 an	Contribution 1 an
	(M\$)	(%)	(%)	(%)
Dette	366	16,5	9,2	1,3
Équité	683	30,9	(0,7)	(0,2)
Fonds externes	46	2,1	13,5	0,3
Capital de risque	79	3,6	6,5	0,2
Sous-total Profils d'investissement	1 174	53,1	3,2	1,6
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	18	0,8	(0,1)	-
Total Écosystème	1 192	53,9	3,2	1,6

Le rendement du portefeuille des investissements à impact économique québécois de 3,6 % pour l'exercice 2020 s'explique surtout par les profils d'investissements « Dette » et « Équité », lesquels forment l'essentiel du volume d'actifs sous gestion au 31 décembre 2020. Le profil « Dette » affiche une performance inférieure à celle de 2019. Cette diminution est expliquée par la hausse du risque de crédit de certains investissements ainsi que, dans une moindre mesure par la réduction du taux d'intérêt moyen pondéré du portefeuille de dette. L'écart de rendement entre les deux exercices pour le profil « Équité » s'explique principalement par des difficultés ponctuelles qu'ont connues quelques entreprises importantes du portefeuille au cours de l'exercice 2019 et qui se trouvent dans cette catégorie. À noter que la majorité des sociétés partenaires ont offert une performance positive au cours du présent exercice et ce, même en contexte de crise sanitaire.

AUTRES INVESTISSEMENTS

La gestion du portefeuille des autres investissements s'applique à la partie de l'actif qui n'est pas dédiée aux investissements à impact économique québécois, y compris les liquidités temporairement disponibles avant leur investissement au sein des entreprises.

CRCD met en place des stratégies de gestion du portefeuille des autres investissements afin d'optimiser le rendement potentiel, tout en disposant des liquidités nécessaires pour faire face aux besoins de fonds découlant des demandes de rachats par ses actionnaires, ainsi que des investissements à impact économique québécois qu'il prévoit effectuer. Ce portefeuille, composé principalement d'actifs liquides, inclut des titres à revenus fixes, des fonds d'actions mondiales, des fonds d'actions canadiennes, des fonds immobiliers et des fonds de stratégies d'actions neutres au marché. Il procure une base de revenus courants à CRCD et assure une saine diversification.

Au 31 décembre 2020, le portefeuille des autres investissements de CRCD, incluant l'encaisse, mais excluant les contrats de change, totalisait 924,2 M\$ (998,9 M\$ en 2019) et se détaillait comme suit :

Portefeuille des autres investissements

	Au 31 décembre 2020		Au 31 décembre 2019	
	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille	Juste valeur (M\$)	% du portefeuille
Encaisse et instruments de marché monétaire	38,5	4,2	53,0	5,3
Obligations	526,8	57,0	536,0	53,7
Fonds d'actions mondiales	117,6	12,7	174,1	17,4
Fonds d'actions canadiennes	66,6	7,2	62,8	6,3
Fonds immobiliers	111,7	12,1	112,1	11,2
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	63,0	6,8	60,9	6,1
Total Portefeuille	924,2	100,0	998,9	100,0

Au 31 décembre 2020, 75 % des titres obligataires détenus en portefeuille possédaient une garantie gouvernementale (75 % au 31 décembre 2019).

La proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total était de 41 % au terme de l'exercice 2020 (43 % au 31 décembre 2019), une diminution s'expliquant principalement par les désinvestissements effectués au portefeuille afin de répondre aux demandes de rachat des actions de CRCD. Les fonds engagés mais non déboursés de 238,2 M\$, représentant 10 % de l'actif net, seront éventuellement tirés du portefeuille des autres investissements de CRCD pour être attribués à l'activité d'investissements à impact économique québécois.

CRCD prévoit que la proportion du portefeuille des autres investissements par rapport à l'actif net total devrait à long terme se situer près de 35 %. Ceci permettra d'augmenter la part des fonds alloués aux investissements à impact économique québécois qui sont au cœur de sa mission.

Contribution générée par les autres investissements

(en milliers de \$)	2020	2019
Produits	21 955	29 273
Gains et pertes	23 980	57 634
	45 935	86 907

Les produits sont composés principalement des intérêts et des distributions sur les autres investissements. Les revenus d'intérêts tirés essentiellement des investissements en obligations sont reconnus au taux effectif de l'obligation au moment de l'acquisition.

Les produits courants en baisse de 7,3 M\$ pour l'exercice 2020 comparativement à 2019, sont expliqués par la diminution du taux d'intérêt moyen effectif entre les deux exercices, conjuguée à la décroissance du portefeuille due aux désinvestissements.

Les gains de 24,0 M\$ pour l'exercice 2020 s'expliquent principalement par les actifs financiers suivants :

- Le portefeuille obligataire a enregistré une plus-value de 45,4 M\$, les taux directeurs ayant chuté de 122 points de base, majoritairement durant le premier semestre de 2020, en réponse aux effets de la crise sanitaire mondiale.
- Les marchés boursiers, suite à un revers important au premier semestre de 2020, ont depuis retrouvé les niveaux d'avant la crise COVID-19, portés majoritairement par certains secteurs ayant mieux tiré leur épingle du jeu, notamment celui des technologies. Les fonds d'actions détenus par CRCD, à faible volatilité, n'ont pas pleinement participé à la remontée des marchés boursiers au deuxième semestre de 2020. L'exercice s'est terminé avec une moins-value de 19,2 M\$ pour les fonds d'actions mondiales et canadiennes alors que les fonds immobiliers affichent 3,1 M\$ de moins-value, ce secteur s'avérant toujours sous pression. Les fonds de stratégies d'actions neutres au marché ont performé selon les attentes en période de tumultes avec un gain de 0,8 M\$.

La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des risques de marché du portefeuille des autres investissements par l'entremise de titres canadiens et mondiaux qui ne sont pas liés au marché obligataire. De plus, CRCD vise un appariement de l'échéance moyenne du portefeuille obligataire avec celle des besoins de liquidités prévus, atténuant du même coup les effets à long terme des fluctuations des taux obligataires sur les résultats de CRCD.

SOUSCRIPTION

CRCD offre de souscrire à ses actions ordinaires à travers le réseau des caisses Desjardins du Québec et par le biais d'AccèsD Internet.

De par sa loi constitutive, les émissions d'actions sont limitées à un montant équivalent au coût des rachats de la période d'émission précédente jusqu'à concurrence de 150 M\$. Cependant, des mesures décrites dans la Loi ont été accordées à CRCD par le gouvernement provincial pour chacune des périodes d'émission 2018, 2019 et 2020. Chaque période d'émission est d'une durée de 12 mois et s'échelonne du 1^{er} mars au dernier jour de février de l'année suivante.

CRCD a obtenu le droit d'émettre 140 M\$ d'actions de catégorie A « Émission » pour les émissions 2018, 2019 et 2020 et d'octroyer un taux de crédit d'impôt de 35 % pour l'acquisition de ces actions. Afin de permettre au plus grand nombre d'actionnaires possible d'acquérir ces actions, le montant maximum annuel de souscription alloué par investisseur a été établi à 3 000 \$, ce qui procure un crédit d'impôt de 1 050 \$.

Dans le cadre de ces mêmes mesures, de nouvelles dispositions ont été accordées concernant la possibilité de profiter d'un nouveau crédit d'impôt pour un actionnaire qui repousserait de sept ans le rachat de ses actions admissibles. CRCD est autorisé, pour les périodes d'émission 2018, 2019 et 2020 à procéder à l'échange de ses actions actuelles de catégorie A « Émission » vers de nouvelles actions de catégorie B « Échange » pour une valeur maximale annuelle de 100 M\$. Ces dispositions permettent aux actionnaires de CRCD n'ayant jamais procédé à un rachat d'échanger leurs actions actuelles de catégorie A « Émission », jusqu'à une valeur de 15 000 \$ annuellement, vers de nouvelles actions de catégorie B « Échange » qu'ils devront également détenir pendant sept ans, et ce, en contrepartie d'un crédit d'impôt provincial de 10 % des sommes échangées.

Le capital-actions de CRCD comporte donc deux catégories d'actions, soit la catégorie A « Émission » et la catégorie B « Échange ». La catégorie A permet par son émission de recueillir des liquidités tandis que la catégorie B vise à permettre l'échange des actions de la catégorie A.

La période de détention minimale des actions de CRCD, peu importe la catégorie, avant que l'actionnaire ne soit normalement admissible à un rachat, est de sept ans jour pour jour de la date d'achat ou d'échange. Notons qu'un actionnaire qui retire une partie ou la totalité de ses actions dans le cadre d'un rachat après sept ans de détention ne pourra plus se prévaloir du crédit d'impôt pour toute souscription ou tout échange dont le crédit d'impôt serait applicable à l'année d'imposition en cours ou à une année d'imposition subséquente.

Un impôt spécial est payable par CRCD en cas de non-respect des montants d'émission ou d'échange autorisés et des mécanismes de contrôle ont été mis en place afin d'en assurer le respect. Pour les exercices 2019 et 2020, aucun impôt spécial n'a été payé.

Au 31 décembre 2020, le capital-actions de CRCD s'élève à 2 272,8 M\$ pour 140 110 229 actions ordinaires en circulation.

Au cours de l'exercice, CRCD a recueilli 139,8 M\$ en actions de catégorie A « Émission », ce qui inclut le solde de l'émission 2019 de 0,3 M\$ et la quasi-totalité du montant autorisé de l'émission 2020, soit 139,5 M\$. Le solde de l'émission 2020 de 0,5 M\$ a été écoulé en janvier 2021.

La période d'inscription à l'échange pour l'année d'imposition 2020 s'est déroulée à l'automne 2020 et l'acceptation des demandes a été effectuée et comptabilisée en janvier 2021. Le montant autorisé de 100 M\$ a été entièrement écoulé.

Pour l'exercice 2020, les rachats d'actions ordinaires se sont élevés à 221,9 M\$ (81,7 M\$ en 2019). Cette augmentation a été occasionnée par le contexte de la pandémie qui a créé un certain niveau d'incertitude sur les marchés et a provoqué un rythme de rachat plus soutenu, principalement pour les mois de mars à mai.

Au 31 décembre 2020, le solde des actions admissibles au rachat s'élevait à 1 002,0 M\$. Au cours de l'exercice 2021, des actions additionnelles d'une valeur de 84,6 M\$ deviendront également admissibles au rachat pour un potentiel d'environ 1 087 M\$. Cette somme sera réduite de 100 M\$ pour les demandes d'échange déjà acceptées en janvier 2021 et du montant des actions qui seront rachetées au cours de l'exercice 2021.

Au 31 décembre 2020, le nombre d'actionnaires était de 109 286 comparativement à 109 364 au 31 décembre 2019.

CRCD a comme politique de réinvestir les bénéfices générés par ses opérations et les produits de cession et de ne pas verser de dividendes à ses actionnaires afin d'augmenter son capital disponible à l'investissement dans les entités admissibles et de créer une plus-value pour les actions.

CHARGES ET IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Charges

(en milliers de \$)	2020	2019
Frais de gestion	21 321	19 007
Autres frais d'exploitation	5 160	5 548
Services aux actionnaires	11 270	11 089
	37 751	35 644

CRCD a confié la gestion de ses opérations, y compris la gestion de son portefeuille d'investissements à impact économique québécois et de son portefeuille des autres investissements, à DC, aux termes d'une convention de gestion intervenue entre eux. En vertu de cette convention, CRCD verse à DC des frais de gestion équivalant à un taux maximum de 1,75 % (1,75 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2019) de la valeur moyenne annuelle des actifs de CRCD, déduction faite de tout passif relatif aux investissements à impact économique québécois et aux autres investissements. Un ajustement aux frais de gestion est apporté afin d'éviter la double facturation liée à la participation de CRCD dans certains fonds. DC et CRCD ont convenu que, pour un exercice donné, un ajustement pourrait également être apporté afin de permettre à CRCD de bénéficier d'économies d'échelle réalisées par DC liées notamment à la croissance des actifs de CRCD. Les honoraires de négociation provenant des entreprises en portefeuille sont gagnés par DC, et les frais de gestion que CRCD doit payer sont diminués d'un montant équivalent. La hausse des frais de gestion est cohérente avec l'augmentation de la valeur moyenne des actifs sous gestion de CRCD et s'explique notamment par des économies d'échelles plus importantes en 2019 provenant d'un décalage dans les dépenses liées à la croissance.

Les autres frais d'exploitation et les services aux actionnaires n'ont pas connu de variation significative entre les deux exercices. La principale charge dans le poste de services aux actionnaires est la rémunération versée par CRCD aux caisses en échange de l'ensemble des services conseils fournis aux actionnaires, déterminée annuellement en fonction de l'actif net de CRCD et du niveau d'automatisation des transactions de souscription et de rachat.

Les impôts sur les bénéfices s'élèvent à 2,5 M\$ pour l'exercice 2020, en hausse comparativement à l'exercice précédent (2,0 M\$ en 2019). La nature des produits a une influence importante sur la charge d'impôts puisque, contrairement aux revenus d'intérêts, les dividendes ne sont généralement pas imposables et le gain en capital bénéficie de déductions et de mécanismes de remboursements d'impôts.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Pour l'exercice 2020, les sorties de liquidités liées aux émissions d'actions nettes des rachats s'élèvent à 82,1 M\$ (entrées nettes de liquidités de 58,4 M\$ en 2019). L'augmentation entre les deux exercices est expliquée principalement par la hausse du volume de rachat d'actions durant l'exercice 2020, en particulier durant le premier semestre. Les activités opérationnelles jumelées à des frais de développement d'une immobilisation incorporelle ont généré une entrée nette de liquidités de 57,0 M\$ (utilisation nette de liquidités de 52,8 M\$ en 2019).

Les déboursés liés aux investissements à impact économique québécois sont de 174,8 M\$ pour l'exercice 2020 (263,8 M\$ en 2019). Le portefeuille des autres investissements génère une entrée nette de liquidités de 74,5 M\$ comparativement à une entrée nette de liquidités de 108,8 M\$ pour l'exercice 2019.

Au 31 décembre 2020, la trésorerie et équivalents de trésorerie s'élevaient à 21,6 M\$ (46,8 M\$ au 31 décembre 2019).

CRCD dispose d'une marge de crédit autorisée de 250 M\$ au 31 décembre 2020. Cette marge de crédit a été utilisée au cours du présent exercice, mais est inutilisée au 31 décembre 2020 (aucune utilisation au cours de l'exercice 2019).

Dans l'éventualité où les besoins de fonds excéderaient les anticipations, comme ce fût le cas à la suite du volume de rachat d'actions plus important que prévu durant l'exercice, cette marge est utilisée sur une base temporaire afin de faire face aux obligations de CRCD. Cette latitude supplémentaire permet d'optimiser le niveau d'actifs liquides conservé tout en réduisant les risques de devoir disposer rapidement d'actifs à des conditions potentiellement moins avantageuses.

Compte tenu de son approche de gestion des autres investissements où l'échéance moyenne des obligations détenues est appariée avec l'échéance moyenne de ses sorties de fonds prévues, CRCD n'anticipe aucun manque de liquidités à court et à moyen termes et prévoit ainsi être en mesure de procéder au rachat des actions admissibles pour les actionnaires qui en feront la demande.

5.2 Mission, vision, priorités stratégiques et stratégies de CRCD

CRCD a vu le jour le 1^{er} juillet 2001 avec l'entrée en vigueur de la *Loi constituant Capital régional et coopératif Desjardins* adoptée par l'Assemblée nationale du Québec le 21 juin 2001. CRCD a été constitué à l'initiative du Mouvement Desjardins. Le gestionnaire, DC, assure la gestion de ses activités.

MISSION

CRCD travaille à valoriser et garder le meilleur de l'entrepreneuriat québécois, car c'est une richesse collective qui nous appartient. Dans cet esprit, la mission de CRCD s'énonce ainsi :

Activer l'entrepreneuriat d'ici en privilégiant la propriété québécoise et en se prolongeant dans les générations à venir, afin d'accroître notre richesse collective. En créant des passerelles vers demain, nous contribuons ensemble à la vitalité de toute une économie.

VISION ET PRIORITÉS STRATÉGIQUES DE CRCD

Des travaux de planification stratégique ont été menés tout au long de l'exercice 2018 et ont été présentés aux instances décisionnelles, dont le conseil d'administration de CRCD et le conseil d'administration de DC. Cette démarche a permis d'établir les ambitions 2024 et d'actualiser les priorités stratégiques. Le plan stratégique 2024, a été approuvé par le conseil d'administration de CRCD en fin d'exercice 2019.

La vision de CRCD est d'être « Premier dans le cœur des entrepreneurs : la référence pour les PME ».

Pour ce faire, CRCD s'appuie sur dix priorités stratégiques de DC sur l'horizon 2024 qui s'articulent à l'intérieur des orientations suivantes :

- Accélérer le virage client : en déployant une offre distinctive et innovante pour les entrepreneurs et en revoyant les façons de faire pour accélérer la capacité d'exécution et atteindre les objectifs de croissance;
- Affirmer sa distinction coopérative : en augmentant la présence de DC dans le segment de l'entrepreneuriat collectif et en favorisant le développement d'une économie durable et responsable;
- Exploiter les forces du grand groupe coopératif Desjardins : en identifiant des opportunités de capitalisation pour l'écosystème de DC, en élaborant des partenariats au sein du Mouvement Desjardins, en consolidant les parts de marché et en trouvant de nouvelles opportunités de croissance au Québec;
- Réaliser les autres priorités propres à DC et pertinentes pour CRCD : en termes d'accroissement de sa visibilité, d'acquisition, de rétention et de développement des talents, de maintien de l'équilibre rendement/risque et de capitalisation de CRCD;
- Réaliser les priorités propres à CRCD : accroître la capitalisation et la visibilité de CRCD ainsi qu'améliorer l'expérience numérique de l'actionnaire.

Bien que le contexte économique incertain engendré par la crise sanitaire ait perturbé les activités de croissance et de développement au cours du premier semestre de 2020, nous avons connu un retour graduel à la normale pendant la deuxième moitié de l'exercice. Nous sommes présents pour poursuivre notre accompagnement auprès des entreprises partenaires et soutenir la croissance des PME et coopératives dans toutes les régions du Québec.

STRATÉGIES

DC regroupe ses équipes de manière à se doter d'une structure optimale en termes d'efficacité et de contrôle des frais de gestion. Ce regroupement administratif vise à répondre adéquatement au mandat de développement des régions et des coopératives, ainsi qu'à celui du développement économique du Québec en général.

CRCD suit l'évolution de sa répartition d'actif et de sa performance en fonction de profils d'investissement, afin de mieux gérer ses activités. Chaque profil d'investissement regroupe les actifs détenus par CRCD avec ceux similaires détenus par les fonds de son écosystème selon leur taux de participation respectif.

CRCD vise un équilibre entre sa mission de développement économique régional et un rendement raisonnable à long terme pour ses actionnaires. En utilisant une approche globale de gestion de ses actifs financiers, CRCD considère son portefeuille d'investissements à impact économique québécois et son portefeuille des autres investissements de façon conjointe. Cette approche de gestion permet à CRCD d'obtenir un portefeuille global équilibré et de limiter la volatilité du prix de l'action selon différents scénarios économiques possibles tout au long de la période de détention.

Pour ce faire, la stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD se décline ainsi :

- Les actifs financiers de CRCD sont gérés de manière intégrée et globale, ce qui signifie que la répartition d'actif cible doit être structurée de façon à réduire les risques inhérents à certaines catégories d'actif des portefeuilles d'investissements par la diversification.
- L'objectif est d'optimiser le rapport rendement/risque après impôts et taxes des actifs financiers de CRCD, et ce, dans le respect de son rôle en tant qu'agent de développement économique, de limiter la volatilité semestrielle du prix de l'action et de procurer aux actionnaires un rendement raisonnable.
- Une partie suffisante des actifs financiers de CRCD doit être investie dans des titres liquides afin de répondre aux demandes de rachats d'actions de CRCD en excédent de ses émissions d'actions.
- Une partie suffisante des actifs financiers de CRCD doit être investie dans des titres générant un revenu courant afin d'assumer les charges de CRCD.

Finalement, CRCD doit réaliser sa mission à l'intérieur de certaines règles dont au 31 décembre 2020, avoir investi 65 % (64 % au 31 décembre 2019) de son actif net moyen dans les entreprises québécoises admissibles. Ce pourcentage pour les années financières commençant après le 31 décembre 2020 sera de 65 %. Également, 35 % de ces investissements admissibles doivent être effectués dans les régions ressources du Québec ou dans les coopératives admissibles. Si ces normes n'étaient pas respectées, l'émission de capital autorisée pourrait être réduite pour la période de capitalisation suivant la fin d'exercice. Aux 31 décembre 2020 et 2019, ces règles étaient toutes respectées.

5.3 Gouvernance

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément à la loi constitutive de CRCD, le conseil d'administration (le « conseil ») doit être composé de 13 administrateurs, dont une majorité de personnes indépendantes. La présidence doit aussi être assumée par un administrateur indépendant. Voici le portrait du conseil en date du présent rapport, alors qu'un poste d'administrateur est vacant :



Bernard Bolduc
B.A.A. FINANCE

Président du conseil de CRCD et président, Altrum inc.



Marlène Deveaux
B.A., M.A., ASC

Vice-présidente du conseil de CRCD et présidente directrice générale, Revêtement sur métaux inc.



Marc Barbeau
CPA, CA, M. Fisc.

Secrétaire du conseil de CRCD et président et chef de la direction, Ovivo inc.



Linda Labbé
CPA, CA

Administratrice Relations avec le Mouvement Desjardins et administratrice de sociétés



Charles Auger
B.A.A. FINANCE

Vice-président Opérations, Chocolats Favoris



Éric Charron
B.A.A. FINANCE,
ADM.A, PL.FIN.

Directeur général, Caisse Desjardins de Gatineau



Lucie Demers
CPA, CGA, EEE

Administratrice de sociétés



Muriel McGrath
B.A., IAS.A

Présidente, MC² Consilium inc.



Anne-Marie Renaud
B. Sc., IAS.A,
CEC, ACC

Administratrice de sociétés et coach exécutif



Louis Roy
B.A.A., MBA, DAE

Directeur de l'intelligence d'affaires, Revenu Québec



Jean-Guy Sénécal
FCPA, FCA, B.A.A.

Administrateur de sociétés



Louis-Régis Tremblay
ING., IAS.A

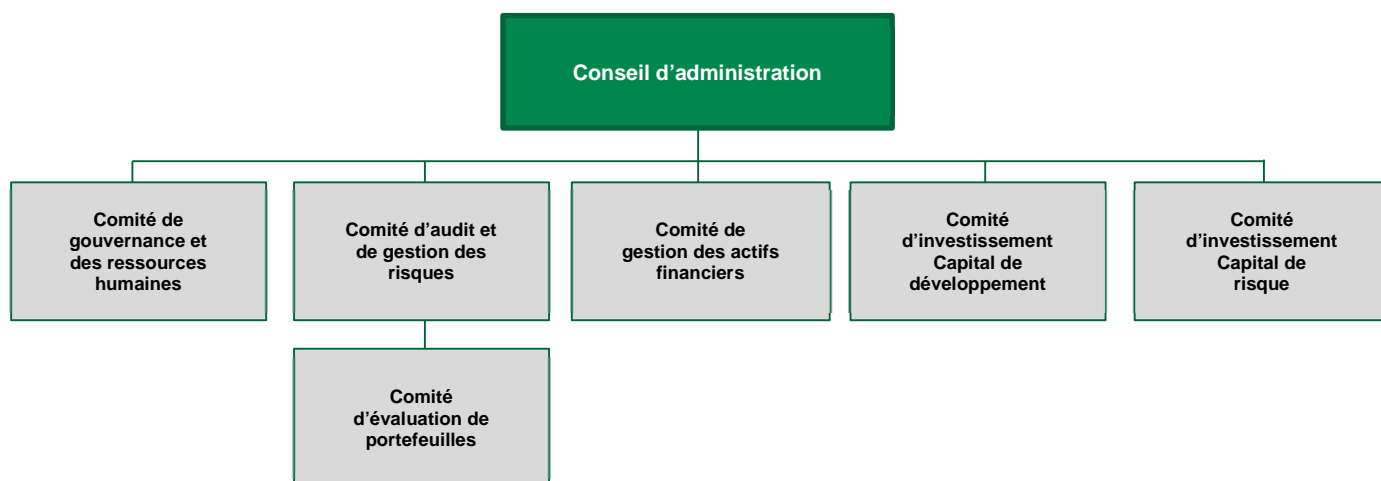
Consultant en gestion et administrateur de sociétés

Le conseil a le pouvoir général d'administrer les affaires de CRCD et voit à la réalisation de sa mission. À ce titre, il assume des responsabilités d'orientation et de surveillance de l'ensemble des activités et des risques de CRCD, incluant le risque stratégique dont la surveillance lui est confiée.

Le conseil intervient et prend des décisions dans des matières concernant notamment la gouvernance, la planification stratégique, les investissements, l'information financière, la gestion des actifs financiers, la gestion des risques, la capitalisation, les relations avec les actionnaires et les contrats.

Pour ce faire, le conseil est appuyé par six comités qui lui font régulièrement rapport et lui formulent les recommandations appropriées. De son côté, le gestionnaire rend compte des activités imparties par l'entremise des membres de sa direction qui assistent aux réunions du conseil et des comités.

La structure de gouvernance se présente comme suit :



Outre les mandats spécifiques confiés à l'occasion par le conseil, les principales responsabilités des comités sont décrites ci-après.

Comité de gouvernance et des ressources humaines

Le comité de gouvernance et des ressources humaines a comme mandat de surveiller l'application des règles de gouvernance, d'indépendance, de gestion des conflits d'intérêts, d'éthique et de déontologie. Il élabore notamment les profils de compétence et d'expérience pour le président du conseil et l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins ainsi que le profil collectif des membres du conseil. De plus, il recommande au conseil un processus d'évaluation de la performance des administrateurs et des membres de comités, du conseil et de son président, des comités et de leur président, de l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins et du gestionnaire. Il s'assure de plus de la mise en place d'un plan de relève de l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins.

Ce comité a également un rôle de surveillance du risque général de réputation et du risque de conflits d'intérêts. Il est informé du risque de réputation lié à l'investissement qui est sous la surveillance des comités d'investissement.

Comité d'audit et de gestion des risques

Le comité d'audit et de gestion des risques a comme mandat d'assister le conseil d'administration dans son rôle de surveillance et de reddition de comptes sur les éléments reliés à la qualité, la fiabilité et l'intégrité de l'information financière et de l'information continue. Il s'assure de la présence et de l'efficacité du contrôle interne exercé par le gestionnaire à l'égard de la divulgation de l'information financière, de la sauvegarde des actifs et de la détection de la fraude. Il reçoit annuellement une attestation sur l'environnement de contrôle interne du gestionnaire en relation avec la gestion des opérations imparties par CRCD. Il veille à ce que le gestionnaire établisse et maintienne des mécanismes adéquats de conformité à l'égard des exigences légales et réglementaires susceptibles d'avoir un impact significatif sur l'information financière. Son rôle comporte également un volet lié aux activités de l'auditeur indépendant, son rendement, son indépendance, sa nomination et sa recommandation.

Ce comité assume de plus la responsabilité du suivi du processus global de gestion intégrée des risques de CRCD, recommande les modifications à la Politique de gestion des risques au conseil et surveille plus spécifiquement l'ensemble des risques opérationnels et réglementaires. Il est informé des risques de marché liés aux taux d'intérêt, aux devises et aux marchés boursiers, qui sont sous la surveillance du comité de gestion des actifs financiers.

Comité de gestion des actifs financiers

Le comité de gestion des actifs financiers a comme mandat d'assurer la coordination et l'arrimage des actifs financiers de CRCD afin d'optimiser l'équilibre rendement – risque. Il effectue le suivi de la performance de CRCD et s'assure du respect par CRCD des lois et des règlements relatifs aux actifs financiers. Il voit également à la mise en œuvre et au respect de la Politique de gestion globale des actifs financiers de CRCD et des directives afférentes. Le comité est également responsable de recommander au conseil l'attribution de mandats à des conseillers en valeurs. Le comité est composé de personnes qui possèdent un éventail d'expertises complémentaires et des connaissances et des compétences financières, comptables et économiques suffisantes afin de bien comprendre la nature des actifs financiers que détient CRCD et les risques financiers qui en découlent.

Ce comité exerce de plus un rôle de surveillance des risques de marché liés aux taux d'intérêt, aux devises et aux marchés boursiers, du risque de concentrations géographique et sectorielle de l'actif net et du risque de liquidité. Il est informé du risque de concentration sectorielle des investissements à impact économique québécois et du risque de crédit et de contrepartie des investissements à impact économique québécois, qui sont sous la surveillance des comités d'investissement.

Comité d'évaluation de portefeuilles

Le comité d'évaluation de portefeuilles a comme mandat de passer en revue semestriellement toute l'information pertinente concernant les évaluations du portefeuille des investissements à impact économique québécois de CRCD afin de fournir une assurance raisonnable au comité d'audit et de gestion des risques et au conseil que le processus servant à l'évaluation est conforme aux exigences du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*. Il procède aussi, de temps à autre, à la révision de la Méthodologie d'établissement de la juste valeur et recommande, le cas échéant, au comité d'audit et de gestion des risques et au conseil les modifications qu'il juge nécessaires. La majorité des membres de ce comité sont des évaluateurs qualifiés indépendants conformément audit règlement.

Comités d'investissement

Le mandat général des comités d'investissement Capital de développement et Capital de risque consiste à évaluer et à autoriser ou recommander, dans les limites du processus décisionnel approuvé par le conseil et dans le respect de la mission de CRCD, des transactions liées aux investissements à impact économique québécois et à en effectuer le suivi. Les membres de ces comités sont choisis en considération de leur maîtrise et de leur expérience dans les secteurs ciblés aux diverses politiques régissant les activités d'investissement et pour leur capacité à apprécier la qualité d'un investissement, à en détecter les risques et à contribuer à sa valorisation future.

Le comité d'investissement Capital de développement étudie les dossiers de financement en dette subordonnée, en équité ou ayant une combinaison de dette subordonnée et d'équité pour des entreprises ayant démontré des résultats financiers positifs et qui ont besoin de capitaux pour des projets de croissance ou autres.

Quant au comité d'investissement Capital de risque, il étudie les dossiers de financement en dette convertible, en équité ou ayant une combinaison de dette convertible et d'équité et qui appuient des entreprises à fort potentiel de création de valeur qui sont au stade de prédémarrage, démarrage ou post-démarrage.

Ces comités ont également un rôle de surveillance du risque de réputation lié à l'investissement, du risque de concentration sectorielle des investissements à impact économique québécois et du risque de crédit et de contrepartie des investissements à impact économique québécois. Ils sont informés du risque stratégique en lien avec les normes d'admissibilité des investissements, prévues à la loi constitutive de CRCD, qui est sous la surveillance du conseil.

Relevé des présences et rémunération

Le tableau suivant indique le relevé des présences et la rémunération des administrateurs et des membres externes de comités de CRCD pour l'exercice 2020.

Noms	Conseil d'administration	Comité de gouvernance et des ressources humaines	Comité d'audit et de gestion des risques	Comité de gestion des actifs financiers	Comité d'évaluation de portefeuilles	Comité d'investissement Capital de Développement	Comité d'investissement Capital de risque	Rémunération (\$)
(nombre de rencontres)	18	6	4	4	3	25	9	
Administrateurs et membres externes de comité actifs à la date du présent rapport								
Charles Auger	17/18						9/9	30 000
Marc Barbeau	17/18	1/1		4/4		23/25		52 251
Bernard Bolduc	17/18	5/5	1/1			5/5		67 085
Éric Charron	16/18			4/4				26 000
Lucie Demers	17/18		4/4		3/3			35 861
Marlène Deveaux	18/18	4/4				5/5		27 872
Linda Labbé	18/18	6/6	4/4	4/4	1/1			48 750
Muriel McGrath	18/18	4/4					9/9	40 582
Anne-Marie Renaud	12/13					24/25		30 159
Louis Roy	18/18						9/9	30 000
Jean-Guy Sénécal	13/13		3/3		2/2			32 074
Louis-Régis Tremblay	18/18			4/4		25/25		40 440
Sophie Fortin *						8/8		7 487
Sébastien Mailhot *					3/3			9 600
George Rossi *					3/3			9 600
Michel Rouleau *						25/25		22 000
Normand Tremblay *							9/9	12 550
Paul Vokaty *							5/5	7 303
Administrateurs et membres externes de comité ayant quitté leurs fonctions à la date du présent rapport								
Mario Lavallée *				4/4				11 000
Michel Martineau *					1/1			2 700
Marcel Ostiguy	5/5			1/1				6 180
Nathalie Pilon	11/11		2/2	2/2				20 622
RÉMUNÉRATION TOTALE								570 116

* Membre externe de comité

AFIN DE FACILITER LA COMPRÉHENSION DU TABLEAU :

La rémunération comprend les honoraires relativement aux réunions du conseil d'administration et des comités, aux séances de formation et aux rencontres de travail des comités spéciaux. Seuls les membres externes de comités reçoivent une allocation de présence.

En date du présent rapport, l'indemnité annuelle du président du conseil d'administration et de l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins sont respectivement de 70 000 \$ et de 50 000 \$. Aucune autre rémunération ne leur est versée à titre d'administrateur, de président, de membre ou de personne ressource d'un comité.

5.4 Gestion des risques

PRATIQUES ET POLITIQUES

De saines pratiques en matière de gestion des risques sont essentielles à la réussite de CRCD. La politique de gestion intégrée des risques adoptée par CRCD permet de fournir la capacité d'anticiper les événements de risques et d'être proactif pour réduire l'impact de ceux-ci.

NOTE AUX LECTEURS

Les sections suivantes portant sur les risques de marché, les risques de crédit et de contrepartie, les risques de concentration et les risques de liquidités ont été auditées par l'auditeur indépendant de CRCD dans le cadre de l'audit des états financiers individuels, sur lesquels un rapport de l'auditeur indépendant a été émis le 11 février 2021.

RISQUE DE MARCHÉ

Il s'agit ici du risque lié à la participation de CRCD aux marchés financiers et, implicitement, à l'évolution de l'économie en général. Il est lié à l'incidence de l'évolution des marchés financiers sur la valorisation des actifs détenus par CRCD. Les différents risques composant les risques de marché ayant un effet direct sur CRCD sont énumérés ci-après.

Avec l'approche globale utilisée par CRCD pour la gestion de ses actifs financiers, l'incidence des risques de taux d'intérêt et de marchés boursiers et leur complémentarité sont prises en considération au moment du choix de la répartition globale d'actif.

Risque de taux d'intérêt

La variation des taux d'intérêt a des répercussions sur la valeur au marché des titres à revenus fixes et des fonds immobiliers détenus en portefeuille, dont la juste valeur est déterminée en fonction de l'évolution des marchés. La juste valeur de ces actifs au 31 décembre 2020 est de 975,7 M\$ (965,1 M\$ au 31 décembre 2019). Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille des autres investissements incluent des instruments de marché monétaire et des obligations. Les titres à revenus fixes détenus dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois sont constitués de prêts et avances et d'actions privilégiées.

Les instruments de marché monétaire d'une juste valeur de 31,5 M\$ (46,0 M\$ au 31 décembre 2019) ne sont pas évalués en fonction de la variation des taux d'intérêt, compte tenu de leur très courte échéance.

Les obligations d'une juste valeur de 526,8 M\$ (536,0 M\$ au 31 décembre 2019) sont affectées directement par la variation des taux d'intérêt. Une hausse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une baisse de 37,7 M\$ du résultat net représentant une diminution de 1,7 % du prix de l'action de CRCD au 31 décembre 2020 (37,1 M\$ pour 1,7 % au 31 décembre 2019). De même, une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu l'effet contraire et aurait entraîné une hausse du résultat net de 41,1 M\$ représentant une augmentation de 1,9 % du prix de l'action de CRCD (40,2 M\$ pour 1,8 % au 31 décembre 2019). La stratégie de gestion des actifs financiers de CRCD vise une diversification des titres détenus en portefeuille, limitant ainsi l'exposition aux titres obligataires à long terme. Compte tenu que CRCD apparie l'échéance des obligations détenues en portefeuille avec l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, l'effet à long terme des taux d'intérêt sur les résultats devrait être limité.

Les fonds immobiliers d'une juste valeur de 111,7 M\$ (112,1 M\$ au 31 décembre 2019) peuvent également être touchés par la variation des taux d'intérêt. Cependant, contrairement aux obligations, il n'y a pas de corrélation directe entre les variations de taux d'intérêt et les variations de la juste valeur de cette catégorie d'actif.

Dans le portefeuille d'investissements à impact économique québécois, les prêts et avances et les actions privilégiées pour lesquels CRCD détient également des actions participantes dans la même entreprise et ceux qui sont escomptés, totalisant une juste valeur de 243,8 M\$ (243,9 M\$ au 31 décembre 2019), ne sont pas sensibles à la variation des taux d'intérêt. En revanche, les autres prêts et avances et actions privilégiées inclus dans le portefeuille, totalisant une juste valeur de 305,7 M\$ (271,0 M\$ au 31 décembre 2019), sont sensibles à la variation des taux d'intérêt. Ainsi, pour ces prêts et avances et actions privilégiées sensibles à la variation des taux d'intérêt, une hausse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une baisse de 4,8 M\$ du résultat net représentant une diminution de 0,2 % du prix de l'action de CRCD (4,8 M\$ pour 0,2 % au 31 décembre 2019). L'effet contraire, soit une baisse de 1 % des taux d'intérêt aurait eu comme incidence une hausse de 5,0 M\$ du résultat net représentant une augmentation de 0,2 % du prix de l'action de CRCD (5,0 M\$ pour 0,2 % au 31 décembre 2019).

Risque de marchés boursiers

Les marchés boursiers, selon leur évolution, ont une double incidence pour CRCD. En effet, en plus de toucher de façon directe l'évaluation au marché des actions cotées, ils peuvent modifier l'évaluation des sociétés fermées détenues en portefeuille.

Au 31 décembre 2020, les fonds d'actions mondiales et canadiennes d'une valeur de 184,2 M\$ (236,9 M\$ au 31 décembre 2019), qui sont détenus dans le portefeuille des autres investissements, se composent essentiellement d'actions cotées. Ainsi, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 18,4 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,8 % du prix de l'action de CRCD.

Les fonds de stratégies d'actions neutres au marché, d'une valeur de 63,0 M\$ au 31 décembre 2020 (60,9 M\$ au 31 décembre 2019) sont exposés dans une moindre mesure à la variation des marchés boursiers car ils minimisent le risque au marché. De plus, ces fonds représentent une faible exposition sur le portefeuille. Ainsi, toute variation n'aurait pas eu d'incidence directe significative sur le résultat net de CRCD.

Le portefeuille d'investissements à impact économique québécois comptait des participations en actions cotées pour une valeur de 19,4 M\$ (23,9 M\$ au 31 décembre 2019). Ainsi, pour ces investissements, une variation de plus ou moins 10 % du cours des actions cotées aurait eu un impact de plus ou moins 1,9 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,1 % du prix de l'action de CRCD.

Risque de devises

L'évolution de la devise exerce une influence sur les activités de plusieurs des entreprises partenaires de CRCD. L'incidence nette d'une appréciation de la devise canadienne n'est pas nécessairement toujours négative pour ces entreprises de même qu'une dépréciation n'est pas nécessairement positive. Cependant, les fluctuations rapides de la devise canadienne accroissent les difficultés auxquelles ces entreprises font face.

De plus, l'évolution de la devise influe sur la juste valeur des actifs évalués tout d'abord en devise étrangère, puis convertis en dollars canadiens au taux de change courant. Au niveau du portefeuille d'investissements à impact économique québécois, les actifs dont la valeur varie en fonction des fluctuations d'une devise étrangère, représentent une juste valeur de 102,9 M\$ soit 4,5 % de l'actif net au 31 décembre 2020, comparativement à 80,4 M\$ soit 3,5 % de l'actif net au 31 décembre 2019.

CRCD vise la couverture systématique du risque de devises relatif aux actifs évalués en devise étrangère, à moins que celui-ci ne fasse partie du rendement attendu à long terme de certaines catégories d'actif. Une marge de crédit de 10 M\$ est accordée à CRCD pour ses transactions sur contrats de change. Au 31 décembre 2020, CRCD détient des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 69,6 M\$ US (51,7 M\$ US au 31 décembre 2019) au taux de 1,2820 \$ CA/\$ US (1,3142 \$ CA/\$ US au 31 décembre 2019), de même que des contrats de change en vertu desquels il devra livrer 7,6 M€ (8,6 M€ au 31 décembre 2019) au taux de 1,5667 \$ CA/€ (1,4666 \$ CA/€ au 31 décembre 2019) et ce, le 31 mars 2021. Au 31 décembre 2020, CRCD n'a aucun collatéral sur ses contrats de change (aucun au 31 décembre 2019).

Au 31 décembre 2020, l'exposition nette du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et des comptes débiteurs de CRCD aux monnaies étrangères est ainsi limitée à 2,6 M\$ (0,9 M\$ au 31 décembre 2019). Toute variation du dollar canadien n'aurait donc pas d'impact significatif sur les résultats de CRCD.

Au niveau du portefeuille des autres investissements, l'exposition nette des investissements aux monnaies étrangères est de 111,5 M\$ (205,5 M\$ au 31 décembre 2019). Ainsi, une dépréciation (appréciation) de 10 % du dollar canadien face à l'ensemble des devises étrangères aurait pour impact une hausse (baisse) de 11,2 M\$ sur le résultat net représentant une variation de 0,5 % du prix de l'action de CRCD.

RISQUE DE CRÉDIT ET DE CONTREPARTIE

De par sa mission d'investissements à impact économique québécois, CRCD est exposé au risque de crédit et de contrepartie lié à la possibilité de subir des pertes financières si une entreprise partenaire ne respectait pas ses engagements ou voyait sa situation financière se détériorer. En diversifiant ses investissements par profil d'investissement, et en limitant le risque potentiel lié à chaque entreprise individuelle, CRCD restreint la volatilité de son portefeuille liée à l'occurrence possible d'événements négatifs.

CRCD n'exige généralement pas de garanties pour limiter le risque de crédit sur ses prêts. L'obtention de garanties contreviendrait aux règles d'admissibilité des investissements à impact économique québécois.

L'exposition maximale au risque de crédit correspond à la valeur comptable des instruments financiers à la date de clôture, à laquelle il faut ajouter les fonds engagés mais non déboursés. Au 31 décembre 2020, les impacts générés par la pandémie de la COVID-19 ne sont reflétés que partiellement pour les investissements à impact économique québécois et les fonds engagés non déboursés, dans le risque de crédit. En effet, puisque les cotes de risque sont mises à jour sur la base des états financiers annuels de nos entreprises partenaires, ce sera durant l'exercice 2021 que le portrait global des effets de la pandémie sur les cotes de risque sera reflété.

Les investissements à impact économique québécois, à l'exception de ceux effectués dans des fonds, sont d'abord répartis entre les cotes 1 à 9, selon les critères de risque définis par le système RiskAnalyst de Moody's. Par la suite, l'ensemble des investissements fait l'objet d'une révision mensuelle, afin d'identifier ceux qui répondent aux critères de cote 10.

Les investissements à impact économique québécois effectués sous forme de fonds sont présentés dans la catégorie « Risque faible à acceptable » compte tenu de la structure de ce type de produits et parce qu'ils ne comportent généralement pas d'endettement.

Le tableau suivant permet de constater l'évolution du portefeuille d'investissements à impact économique québécois répartis par cote de risque (montants à la juste valeur) :

Cotes	Au 31 décembre 2020		Au 31 décembre 2019		
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)	
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	1 188 307	91,5	1 180 364	94,5
7 à 9	À risque	71 664	5,5	51 724	4,1
10	À haut risque et en insolvabilité	38 360	3,0	17 879	1,4

De plus, CRCD est exposé au risque de crédit sur des instruments financiers non comptabilisés à l'actif, soit les fonds engagés mais non déboursés relatifs au portefeuille d'investissements à impact économique québécois. Le tableau suivant indique la répartition par cote de risque des fonds engagés mais non déboursés à la date de présentation de l'information financière :

Cotes	Au 31 décembre 2020		Au 31 décembre 2019		
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)	
1 à 6,5	Risque faible à acceptable	225 945	94,9	234 455	98,9
7 à 9	À risque	5 815	2,4	2 554	1,1
10	À haut risque et en insolvabilité	6 466	2,7	-	-

Pour le portefeuille obligataire, représentant 57,4 % de la juste valeur du portefeuille des autres investissements (54,0 % au 31 décembre 2019), le risque de crédit est géré par le biais d'une diversification de plusieurs émetteurs ayant des cotes de crédit réparties ainsi :

Cotes ⁽¹⁾	Au 31 décembre 2020		Au 31 décembre 2019	
	(en milliers de \$)	(en %)	(en milliers de \$)	(en %)
AAA	184 694		226 045	
AA	198 429		176 336	
A	90 467		80 991	
BBB	53 196		52 660	

⁽¹⁾ Les cotes d'évaluation du risque de crédit sont établies par les agences de notation reconnues.

Conformément à la politique de gestion globale des actifs financiers, les instruments de marché monétaire ont une cote de crédit minimale R-1 faible, limitant ainsi le risque de crédit associé à ces instruments financiers.

Le risque de contrepartie est quant à lui limité au très court terme et est lié à la contrepartie de CRCD lors de transactions au comptant.

Pour les contrats de change, le risque de contrepartie est faible compte tenu des montants en jeu et de la contrepartie au contrat qui est la Fédération des caisses Desjardins du Québec.

RISQUE DE CONCENTRATION

Le risque de concentration découle de la possibilité qu'une portion importante du portefeuille d'investissements à impact économique québécois ou du portefeuille des autres investissements de CRCD se retrouve dans une entité, une région ou un produit financier, ce qui pourrait rendre CRCD vulnérable aux difficultés financières de ces sous-ensembles.

Risque de concentration dans une entité

Conformément à sa loi constitutive, ses politiques et ses directives internes, le montant que CRCD peut investir dans une entité ou un ensemble d'entités associées est limité à un pourcentage de son actif, et ce, autant pour le portefeuille d'investissements à impact économique québécois que pour le portefeuille des autres investissements.

La concentration dans les cinq plus importants investissements à impact économique québécois et les cinq plus importants autres investissements est la suivante (les pourcentages sont basés sur la juste valeur des actifs et les fonds engagés mais non déboursés) :

	Au 31 décembre 2020		Au 31 décembre 2019	
	% du portefeuille	% de l'actif net	% du portefeuille	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois ⁽¹⁾	35,6	24,1	33,5	21,6
Autres investissements ⁽²⁾	38,7	15,6	44,8	19,2

⁽¹⁾ La participation de CRCD dans les fonds de l'écosystème représente 67 % (64 % au 31 décembre 2019) des cinq plus importants investissements à impact économique québécois.

⁽²⁾ Les émetteurs gouvernementaux et les émissions garanties par les entités gouvernementales représentent 51 % (47 % au 31 décembre 2019) des cinq plus importants émetteurs ou contreparties du portefeuille des autres investissements.

Risque de concentration par région

Dicté par sa mission de développement économique du Québec, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois est essentiellement constitué d'entreprises dont la majorité des employés résident au Québec. De plus, au moins 35 % de ces investissements doivent être réalisés dans des entreprises situées en régions ressources ou dans des coopératives admissibles. Le rendement de ce portefeuille est donc fortement influencé par le contexte économique québécois ainsi que par celui des régions ressources. Au 31 décembre 2020, le portefeuille d'investissements à impact économique québécois représente 57,8 % de l'actif net (55,1 % au 31 décembre 2019).

CRCD s'est doté d'une politique de gestion globale des actifs financiers et de directives d'investissement encadrant notamment la détention de titres étrangers au niveau du portefeuille des autres investissements. Au 31 décembre 2020, le portefeuille des autres investissements comprend une portion de titres étrangers découlant essentiellement de sa participation dans des fonds d'actions mondiales et il est composé à 89,5 % de titres canadiens (79,4 % au 31 décembre 2019). Le rendement du portefeuille des autres investissements est donc fortement influencé par le contexte économique canadien. Au 31 décembre 2020, le portefeuille des autres investissements représente 40,7 % de l'actif net (43,2 % au 31 décembre 2019).

Risque de concentration dans un produit financier

La politique de gestion globale des actifs financiers favorise une gestion intégrée et globale du portefeuille d'investissements à impact économique québécois et du portefeuille des autres investissements. La politique établit des balises par catégorie de titres et celles-ci sont appliquées par le gestionnaire. Au 31 décembre 2020, les titres obligataires représentent 23,2 % de l'actif net (23,2 % au 31 décembre 2019).

L'aperçu du portefeuille présenté à la fin du présent rapport de gestion fournit également des informations pertinentes à l'appréciation du risque lié à la concentration.

RISQUES DE LIQUIDITÉ

Pour pallier les besoins de liquidités liés aux rachats d'actions et aux engagements en investissements à impact économique québécois, CRCD se doit de conserver des actifs liquides afin d'éviter d'être dépendant des marchés et ainsi de devoir effectuer des transactions à des moments inopportuns. Avec des investissements liquides qui devraient représenter environ 30 % des actifs sous gestion et avec l'approche de gestion choisie faisant en sorte que l'échéance moyenne des obligations se rapproche de l'échéance moyenne des sorties de fonds prévues, CRCD peut affirmer que son mode de gestion tient compte de ce risque.

Compte tenu du solde élevé des actions rachetables de CRCD, des mesures temporaires annoncées par le gouvernement du Québec en mars 2018 permettent aux actionnaires admissibles de CRCD d'engager leur capital rachetable pour une période additionnelle de sept ans. Avec un montant annuel autorisé de 100 M\$ jusqu'à la période d'émission 2020, cette initiative prévoyait une plus grande disponibilité de capital au bénéfice des investissements à impact économique québécois en diminuant les besoins de liquidités reliés aux rachats d'actions. Se référer à la section « Souscription » pour les détails.

Cette initiative a bien été accueillie par les actionnaires alors que les sommes autorisées pour l'échange 2018, 2019 et 2020 ont été entièrement écoulées. Le contexte de la pandémie au premier semestre de 2020 a entraîné une augmentation des demandes de rachat d'actions. Les facilités de crédit mises en place depuis plusieurs années ont donc été utilisées au cours de l'exercice 2020 (aucune utilisation au cours de l'exercice 2019) afin d'apporter davantage de souplesse dans la gestion des liquidités pour maintenir les sommes disponibles liées aux engagements en investissements à impact économique québécois.

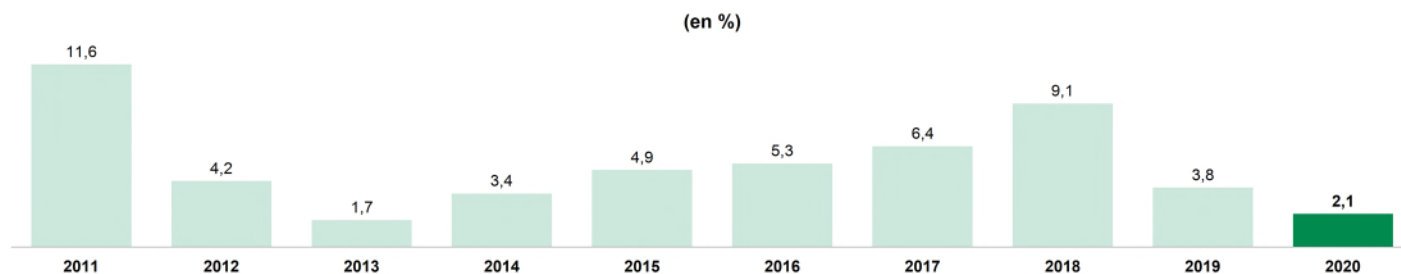
CRCD, de par sa stratégie financière équilibrée et sa gestion intégrée des risques, dispose des sources de fonds nécessaires pour faire face à ses obligations financières et continuer sa mission au sein des entreprises québécoises.

6.0 Rendement passé

Cette section présente les rendements historiques obtenus par CRCD. Ces rendements ne tiennent pas compte des frais administratifs de 50 \$ encourus par l'actionnaire ni du crédit d'impôt dont il a bénéficié à la suite de son investissement. Les rendements passés ne sont pas nécessairement indicatifs des rendements futurs.

6.1 Rendement annuel

Le graphique ci-après présente le rendement annuel de CRCD et fait ressortir la variation de son rendement d'une période à l'autre, pour les dix derniers exercices. Ce rendement annuel est calculé en divisant le bénéfice (perte) par action de la période par le prix de l'action au début de la période.



6.2 Rendement composé de l'action ordinaire au 31 décembre 2020

Le rendement composé est calculé sur la base de la variation annualisée du prix de l'action ordinaire sur chacune des périodes indiquées.

10 ANS	7 ANS	5 ANS	3 ANS	1 AN
5,0 %	4,8 %	5,2 %	4,8 %	1,8 %

7.0 Aperçu du portefeuille

7.1 Principaux profils d'investissement

Au 31 décembre 2020, les actifs des portefeuilles d'investissements à impact économique québécois et des autres investissements de CRCD sur la base de la juste valeur se répartissent comme suit :

Profils d'investissement	% de l'actif net
INVESTISSEMENTS À IMPACT ÉCONOMIQUE QUÉBÉCOIS *	
Dette	19,4
Équité	30,7
Fonds externes	1,9
Capital de risque	5,0
Autres éléments d'actifs détenus par les fonds de l'écosystème	0,8
Total – Investissements à impact économique québécois	57,8
AUTRES INVESTISSEMENTS	
Encaisse et instruments de marché monétaire	1,7
Obligations	23,2
Fonds d'actions mondiales	5,2
Fonds d'actions canadiennes	2,9
Fonds immobiliers	4,9
Fonds de stratégies d'actions neutres au marché	2,8
Total – Autres investissements	40,7

* Incluant les contrats de change

L'actif net est composé à 98,5 % des profils d'investissements et 1,5 % des autres éléments d'actifs.

7.2 Principaux investissements détenus

Au 31 décembre 2020, les émetteurs des 25 principaux investissements détenus par CRCD sur la base de la juste valeur sont les suivants :

Émetteurs au 31 décembre 2020	% de l'actif net
Investissements à impact économique québécois – 14 émetteurs*	32,5
Gouvernement du Canada	4,8
Fiducie du Canada pour l'habitation	3,2
Fonds Desjardins IBrix Actions mondiales à faible volatilité cat. I	2,8
Fonds immobilier canadien de prestige Bentall Kennedy	2,5
Fonds Desjardins Mondial de dividendes cat. I	2,4
Fonds CORE Fiera Immobilier	2,4
Province de l'Ontario	2,2
Hydro-Québec	2,0
Fonds CC&L Q Marché neutre	1,8
Province de la Saskatchewan	1,5
Fiducie institutionnelle Fidelity Actions canadiennes à faible volatilité	1,5

* Les 14 émetteurs représentant collectivement 32,5 % de l'actif net de CRCD sont :

9349-6347 Québec inc. (Habitations Trigone)
Agropur Coopérative
Avjet Holding inc
Capital Croissance PME II s.e.c.
Desjardins - Innovatech S.E.C.
Desjardins Capital PME s.e.c.
Exo-s-inc.
Groupe ameublement E-Solutions inc.
Groupe Filgo inc.
Groupe Gecko Alliance inc.
Groupe Industries Fournier inc.
Groupe Norbec inc.
Groupe Solotech inc.
Sollio Groupe Coopératif (anc. La Coop fédérée)

Cet aperçu du portefeuille de CRCD peut être modifié en tout temps en raison des opérations effectuées par CRCD.

Le 11 février 2021

8.0 Rapport de la direction

Le 11 février 2021

Les états financiers individuels de CRCO ainsi que les renseignements financiers contenus dans ce rapport financier annuel sont la responsabilité du conseil d'administration qui délègue à la direction le soin de les préparer.

Afin de s'acquitter de sa responsabilité à l'égard de l'intégrité et de la fidélité des états financiers, la direction s'est assurée que le gestionnaire a mis en place un système de contrôle interne qui donne l'assurance raisonnable que les données financières sont fiables, qu'elles constituent une base adéquate pour la préparation des états financiers et que les éléments d'actif sont convenablement préservés et comptabilisés.

Également, l'administrateur Relations avec le Mouvement Desjardins et le chef de la direction financière de CRCO ont attesté que la juste valeur de chacun des investissements à impact économique québécois a été établie selon un processus conforme à celui prévu à la réglementation de l'Autorité des marchés financiers et ont confirmé le caractère raisonnable de la juste valeur globale du portefeuille d'investissements à impact économique québécois.

Le conseil d'administration exerce sa responsabilité à l'égard des états financiers plus particulièrement par le biais de son comité d'audit et de gestion des risques. Ce comité rencontre, en présence et en l'absence des membres de la direction, l'auditeur indépendant désigné par les actionnaires afin de revoir les états financiers, discuter de l'audit et autres sujets connexes et formuler les recommandations appropriées au conseil d'administration. Il examine également le contenu du rapport de gestion afin de s'assurer que les informations qui y sont présentées complètent adéquatement celles figurant aux états financiers.

Les états financiers présentent l'information financière disponible au 11 février 2021. Établis selon les Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (IFRS), ils ont été audités par PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l.

Le conseil d'administration a approuvé ces états financiers individuels ainsi que les informations contenues dans le rapport de gestion. Les renseignements financiers présentés ailleurs dans ce rapport sont conformes aux états financiers individuels de CRCO.

(signé) Yves Calloc'h, CPA, CA
Chef de la direction financière